Deloitte.

Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties

Rapport Onderzoeksopdracht validatie Risicobeoordelingsmethodiek WSW

19 mei 2015

Inhoud

Rapport Onderzoeksopdracht validatie Risicobeoordelingsmethodiek WSW

1.1 Achtergrond en vraagstelling onderzoek

Het Kabinet Rutte II heeft besloten onderzoek te laten uitvoeren naar de risico's die het Rijk loopt in verschillende garantieregelingen waarvoor het Rijk een achtervangfunctie vervult. Eén van deze garantieregelingen is de achterborgstelling van het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (hierna "WSW"). In dit kader onderzoekt BZK de risico's in het totale huidige borgingstelsel van WSW en de mate waarin het Rijk risico loopt als achtervang in dit stelsel. Een onderdeel van dit onderzoek betreft een analyse van de Risicobeoordelingsmethodiek en het risicoscoremodel van WSW. In dit rapport worden de resultaten van deze analyse gegeven.

De ontwikkelingen in de corporatiesector van de afgelopen paar jaar en de maatschappelijke druk om het risicomanagement in de gehele corporatiesector verder te professionaliseren, zijn in 2013 aanleiding geweest voor WSW om het project 'Challenge' te starten, waarin de inrichting van de organisatie, de processen en de systematiek van risicobeoordeling en toekenning van de borg zijn herzien. Als onderdeel van dit project heeft WSW een nieuw risicoscoremodel (hierna 'Risicoscoremodel') ontwikkeld waarmee het risicoprofiel van een individuele corporatie wordt ingeschat. Met het Risicoscoremodel bepaalt WSW, op basis van zeven overwegend kwantitatieve financiële factoren (hierna "Financial Risk Factoren") en 24 kwalitatieve business risk factoren (hierna "Business Risk Factoren") de risicoscore van een individuele corporatie. Op basis van deze risicoscore kent WSW een interne rating aan een corporatie toe. Deze rating maakt WSW net als banken niet publiek bekend. WSW deelt de corporaties, op basis van hun rating en de omvang van de uitstaande geborgde leningschuld, in risicoklassen in. Deze risicoklassen zijn mede bepalend voor de hoogte en het type borgingsplafond dat een corporatie toegewezen krijgt en de periode waarvoor borgingsruimte wordt vrijgegeven.

Het Ministerie van BZK heeft Deloitte gevraagd een analyse van het Risicoscoremodel uit te voeren. Voor dit onderzoek zijn door BZK de volgende kernvragen geformuleerd:

Risicobeoordeling

- Hoe wordt de kwaliteit van de inputgegevens voor het Risicoscoremodel gewaarborgd?
- In welke mate zijn de belangrijkste risicofactoren voor de kredietwaardigheid van woningcorporaties opgenomen in het Risicoscoremodel en krijgen deze risicofactoren voldoende weging?

Risicobeheersing

- Welke rol vervult het Risicoscoremodel in het totale risicomanagement beleid van WSW?
- Hoe is het proces ten aanzien van het vaststellen van de risicoscores ingericht en hoe wordt de betrouwbaarheid en uniformiteit van de risicoscores gewaarborgd?
- In welke mate zijn de beslissingen en de maatregelen die WSW verbindt aan de uitkomsten van het Risicoscoremodel effectief en leiden deze naar verwachting tot een tijdige signalering van een wijziging in het risicoprofiel van een corporatie?

De analyse van Deloitte is beperkt tot de opzet van het Risicoscoremodel en de opzet en bestaan van de processen rondom dit model. Dit betekent dat de werking van het model en van de processen is uitgesloten van de scope van het onderzoek. Dit is ingegeven door het feit dat WSW in 2015 voor het eerst een integrale beoordeling van de risicoscores voor corporaties uitvoert. In 2014 heeft de beoordeling nog plaatsgevonden op basis van enkel de Financial Risk Factoren van het Risicoscoremodel. Hierdoor is momenteel, en ook op korte termijn, nog geen zicht op de integrale werking van het Risicoscoremodel. De werking kan mogelijk in een vervolgonderzoek meegenomen worden.

1.2 Aanpak

Deloitte heeft de volgende analyses uitgevoerd voor het beantwoorden van de onderzoeksvragen:

1. Analyse van het proces van de opvraag van informatie door CorpoData en WSW en de verwerking van informatie door CorpoData en WSW (hoe wordt de informatie getoetst en welke aanpassingen worden gedaan indien fouten ontdekt worden).
2. Analyse van het Risicoscoremodel. Deze analyse bestond uit de volgende onderdelen:
   a. Een analyse van het door WSW doorlopen proces van ontwikkeling van het Risicoscoremodel;
   b. Een kwalitatieve analyse van definities, wegingen en normen van risicofactoren en beoordelingskaders;
   c. Een kwantitatieve analyse van de risicoscores, waarbij o.a. analyses zijn uitgevoerd naar de spreiding van scores van risicofactoren, de correlatie tussen risicofactoren en het onderscheidend (is het model in staat om corporaties met een slechte kredietwaardigheid ook een slechte rating te geven) en voorspellend vermogen (geeft het model een goede inschatting voor de kans op default) van het Risicoscoremodel;
   d. Een scenarioanalyse van het Risicoscoremodel op basis van een aantal casussen. Voor een zestal corporaties die behandeld zijn door de parlementaire enquête commissie zijn, op basis van de informatie uit het onderzoek van de parlementaire enquête commissie, scenario's doorgerekend om vast te stellen in hoeverre de door de parlementaire enquête commissie geïdentificeerde risico's in de scenarioanalyse daadwerkelijk resulteren in een verhoogde score uit het Risicoscoremodel;
   e. Een externe benchmark analyse, waarin de risicofactoren (inclusief risicoclassificatie), wegingen en normen van het Risicoscoremodel zijn vergeleken met (1) de risicofactoren die banken hanteren bij het vaststellen van een rating voor hun klanten (niet beperkt tot woningcorporaties) en (2) de beschikbare relevante methodieken van de rating agencies S&P, Fitch en Moody's.
3. Analyse van de opzet van primaire processen van WSW ten aanzien van het vaststellen van een risicoscore, het vaststellen van het borgingsplafond en het borgen van leningen en bijzonder beheer (inclusief beheersmaatregelen).

Het feit dat corporaties in 2015 voor het eerst integraal beoordeeld worden door WSW heeft invloed op de uitkomsten van de door ons uitgevoerde kwantitatieve analyses. Voor deze analyses maken wij gebruik van de risicoscores 2013 (gebruikt voor het testen van het Risicoscoremodel) en de risicoscores 2014. Het Business Risk deel van deze risicoscores is gebaseerd op een 'mapping'[1] van scores vanuit het oude risicomodel van WSW naar het nieuwe Risicoscoremodel, aangezien er nog geen Business Risk scores volgens de nieuwe methodiek beschikbaar zijn. Voor het Business Risk onderdeel kunnen aan de door Deloitte uitgevoerde kwantitatieve analyses daarom in dit stadium beperkt conclusies worden verbonden.

1.3 Opzet Risicoscoremodel

Het Risicoscoremodel bestaat uit de onderdelen Financial Risk en Business Risk. In het hierna volgende overzicht zijn de factoren per onderdeel weergegeven. Het Financial Risk is opgebouwd uit zeven factoren. Voor een aantal factoren (Interest Coverage Ratio ("ICR"), Debt Service Coverage Ratio ("DSCR"), Loan to Value, Solvabiliteit en dekkingsratio (onderdeel van de factor 'financieringsruimte en liquiditeitspositie')[2] zijn normen gedefinieerd waaraan een corporatie dient te voldoen. Indien aan één van deze normen niet wordt voldaan worden er beheersmaatregelen door WSW aan de corporatie opgelegd.

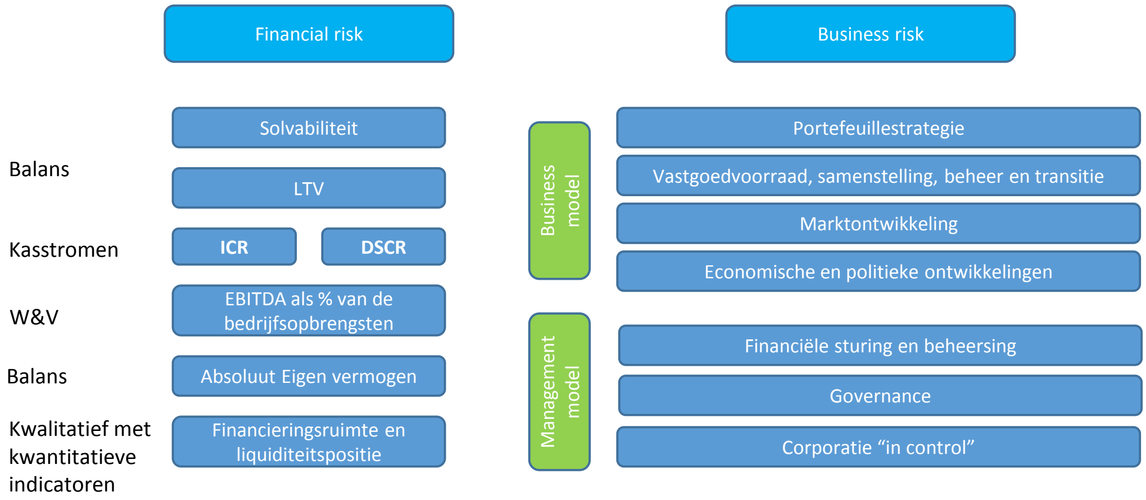
Voor Business Risk geldt dat er zeven hoofdthema's zijn, verdeeld naar twee onderdelen (het bedrijfsmodel en het management model), waarop woningcorporaties kwalitatief worden beoordeeld. Deze zeven hoofdthema's zijn verder uitgewerkt in 24 onderliggende Business Risk factoren. Voor 18 van de 24 Business Risk factoren zijn naast kwalitatieve indicatoren kwantitatieve indicatoren uitgewerkt, die als input dienen bij beoordeling van de betreffende factor. Zowel voor

---

[1] WSW heeft waar mogelijk de scores uit haar oude CRE Model (dit betreft een standaard S&P model voor vastgoedbeleggers, dat WSW sinds 2010 toepast) gebruikt om een inschatting te maken van de scores van de Business Risk factoren van het Risicoscoremodel. Hierbij geldt dat ongeveer de helft van de 24 factoren redelijk overeen komen met de factoren in het oude CRE model. Voor de overige factoren geldt dat deze slechts ten dele of geheel niet in het oude CRE model voorkomen.

[2] Zie https://www.wsw.nl/gemeenten/risicomanagement/beoordeling/financial-risks/ voor de definities van deze factoren

het bedrijfsmodel als voor het management model wordt een risicoscore bepaald. Het bedrijfsmodel vormt de basis voor de score voor het Business Risk. Het management model wordt conform de S&P methodologie waarop het Risicoscoremodel gebaseerd is als een correctie op de score uit het bedrijfsmodel toegepast.



De volgende onderdelen worden bij de bepaling van de risicoscore vastgesteld:

- de gewogen risicoscore (cijfer) voor Financial Risk;
- de gewogen risicoscore (cijfer) voor Business Risk;
- de gewogen totale risicoscore (cijfer) van de corporatie uit de gewogen risicoscores voor Financial en Business Risk;
- de rating (S&P letterannotatie) op basis van de gewogen risicoscore;
- een WSW risicoklasse op basis van de rating en de omvang van de geborgde portefeuille (groen, geel, rood).

1.4 Bevindingen ten aanzien van de kwaliteit van gegevens

Een groot deel van de gegevensopvraag (Financial Risk Factoren en verschillende kwantitatieve indicatoren onderliggend aan de Business Risk Factoren) is gestandaardiseerd middels de opvraag via CorpoData[3] van de dPi en dVi[4]. CorpoData analyseert en beoordeelt de dPi en dVi alvorens deze gegevens naar WSW worden gestuurd. Het geautomatiseerde proces van opvraag binnen WSW vergroot de vergelijkbaarheid en betrouwbaarheid van de input.

In de gegevensopvraag van de dVi en dPi worden zowel geconsolideerde als enkelvoudige gegevens[5] opgevraagd. Het streven van WSW is om corporaties zo spoedig mogelijk volledig op geconsolideerd niveau te gaan beoordelen. De toekomstige gegevensopvraag moet hier nog deels op aangepast worden.

Ten aanzien van de kwaliteit van gegevens geldt dat CorpoData diverse procedures heeft ingebouwd om de volledigheid en betrouwbaarheid van informatie te waarborgen. Bij iedere gegevensopvraag voert WSW ook zelf diverse analyses uit om de datakwaliteit te beoordelen. Deze analyses bestaan zowel uit structurele als incidentele analyses.

De opvraag van de kwalitatieve gegevens benodigd voor het beoordelen van de Business Risk Factoren bestaat uit een aantal standaard documenten, aangevuld met interviews met vertegenwoordigers van de betreffende corporatie door de Account Manager. Voor ieder Business Risk is door WSW een beoordelingskader uitgewerkt waarin o.a. is aangegeven op basis van welke informatie het Business Risk beoordeeld wordt. De standaard documenten worden door de corporaties op basis van beschikbaarheid bij WSW aangeleverd. Het is aan de WSW Accountmanager om te beoordelen of de aangeleverde informatie van voldoende kwaliteit en voldoende up to date is. Indien de standaard informatie niet toereikend is kan een Account Manager aanvullende informatie bij een corporatie opvragen. Indien een corporatie herhaaldelijk onjuiste

[3] CorpoData is een samenwerking tussen instanties (CFV, WSW, ILT, WB van BZK) voor het opvragen van gegevens bij corporaties.

[4] dPi is de prospectieve informatie, dVi is de verantwoordingsinformatie

[5] Enkelvoudig: betreft gegevens over de Toegelaten instelling, zonder haar verbindingen.

informatie aanlevert wordt dit meegenomen in de beoordeling van één van de Business Risk Factoren.

WSW vraagt tussentijds informatie op wanneer signalen of incidenten worden waargenomen die hier aanleiding voor geven of als WSW beheersmaatregelen ten aanzien van het aanleveren van informatie heeft opgelegd. Hierbij is sprake van een geformaliseerde procedure waarbij de informatieopvraag en vervolgacties worden vastgelegd.

Er is sprake van een standaard proces om gewenste aanpassingen in de gegevensopvraag vast te stellen en door te voeren. Jaarlijks geeft WSW de door haar gewenste wijzigingen in gegevensopvraag door aan CorpoData. Het proces van aanpassingen heeft een doorlooptijd van 10-12 maanden, waardoor gewenste aanpassingen naar aanleiding van actuele ontwikkelingen en/of wijzigende regelgeving niet direct in de automatische opvraag kunnen worden meegenomen. Wel vraagt WSW aanvullende informatie op buiten CorpoData om, indien dit noodzakelijk is.

De bevinding ten aanzien van de analyse van de kwaliteit van inputgegevens voor het Risicoscoremodel is dat WSW diverse maatregelen in het proces van data opvraag en data analyse heeft opgenomen om de kwaliteit van inputgegevens te waarborgen. De doorlooptijd van het proces van wijziging van de gegevensopvraag is een aandachtspunt. Indien bijvoorbeeld sprake is van wijzigende wetgeving kan een informatieopvraag buiten CorpoData om nodig zijn. Dit vraagt extra aandacht van WSW en is mogelijk foutgevoeliger omdat de standaard controles vanuit de dPi/dVi niet automatisch van toepassing zijn. Deloitte adviseert te beschouwen hoe de doorlooptijd voor het doorvoeren van wijzigingen door CorpoData versneld kan worden.

WSW geeft zelf aan dat de huidige gegevensopvraag door corporaties als uitgebreid wordt ervaren en op sommige vlakken efficiënter kan gebeuren. Zodoende is het project 'zinvolle en betrouwbare informatie' door WSW gestart. Hierbij is de wens dat de dPi en dVi opvraag zoveel mogelijk direct wordt gekoppeld aan de systemen van corporaties (wat met nieuwe technieken beter mogelijk is) waardoor de betrouwbaarheid wordt verhoogd, het nut van de opgevraagde informatie duidelijker wordt voor de corporaties en ook de belasting voor de corporaties in de toekomst beperkt zal worden.

1.5 Bevindingen Risicoscoremodel

Inleiding
Het Risicoscoremodel is ontwikkeld in samenwerking met rating agency Standard & Poors ("S&P"). De basis voor het Risicoscoremodel is het standaard S&P model voor vastgoedbeleggers (hierna 'CRE Model') van S&P, dat WSW reeds sinds 2010 toepast. Het CRE Model is in 2013 aangepast en specifiek gemaakt voor de Nederlandse corporatiesector, wat heeft geresulteerd in het nieuwe Risicoscoremodel.

Het Risicoscoremodel betreft een zogenaamd 'Expert Judgement Based' model. Dit betekent dat de selectie van risicofactoren en wegingen voornamelijk op basis van expert input zijn vastgesteld. De keuze voor een Expert Judgement Based model is verklaarbaar vanwege het feit dat de WSW portefeuille een zogenaamde "Low-Default Portefeuille" betreft, wat betekent dat in het verleden slechts een beperkt aantal defaults (saneringen of faillissementen) heeft plaatsgevonden. Hierdoor is er onvoldoende data beschikbaar om een model te ontwikkelen op basis van enkel statistische analyses.

WSW heeft volgens onze analyse een uitgebreid proces doorlopen voor het verkrijgen van de benodigde expert input. In samenspraak met S&P zijn diverse expert meetings georganiseerd. Hierbij waren alle bij de ontwikkeling van het Risicoscoremodel relevante afdelingen van WSW betrokken. Daarnaast heeft WSW ook de deelnemersraad van WSW om input gevraagd.

Voor het Financial Risk deel zijn wel statistische analyses door S&P uitgevoerd. Deze analyses hebben zich, gegeven het beperkte aantal defaults in de portefeuille, met name gericht op het vaststellen van de grenzen voor risicoscores (hierna "benchmark"). Hiervoor is gebruik gemaakt van een dataset van S&P met financiële gegevens van internationale vastgoed beleggers met een S&P rating.

WSW heeft als voorwaarde bij de ontwikkeling van het Risicoscoremodel gesteld dat het

Risicoscoremodel voldoende dient aan te sluiten bij de S&P methodologie, dusdanig dat de default kansen van S&P door WSW gebruikt kunnen worden voor het inschatten van het totaal risico op portefeuilleniveau. Dit heeft als beperking dat WSW niet volledig vrij is geweest in de keuze van de factoren en wegingen van deze factoren in het Risicoscoremodel[6].
Voor het gebruik van de default kansen van S&P is het tevens wenselijk dat de default definitie (de criteria op basis waarvan een corporatie als ‘in default’ wordt geclassificeerd) die WSW en S&P hanteren zo veel mogelijk gelijk zijn. WSW en S&P hebben de definitie van default in de ontwikkeling van het Risicoscoremodel niet vooraf afgestemd.
Op basis van de door S&P aangeleverde informatie lijken de default definities van WSW en S&P in grote lijnen overeen te komen. Er zijn echter specifieke gevallen waar een corporatie moet herstructureren waarbij het mogelijk is dat WSW en S&P niet beiden een corporatie als default classificeren. Deloitte raadt WSW aan een detail-analyse te doen van de mogelijke verschillen.
Daarnaast hebben WSW en S&P geen expliciete analyse uitgevoerd om te toetsen of het Risicoscoremodel een goede inschatting maakt van de kans op default van corporaties. Daarbij dient opgemerkt te worden dat er in het verleden slechts een beperkt aantal defaults heeft plaatsgevonden. Gezien de expliciete eis van WSW om de default kansen van S&P te kunnen gebruiken voor de analyse van het totale risico van de portefeuille van WSW had Deloitte verwacht dat WSW en S&P deze analyse wel zouden hebben uitgevoerd. Deloitte raadt aan deze analyse alsnog uit te voeren nadat de analyse van de default definitie is afgerond.

Risicofactoren
Het Risicoscoremodel is een zeer uitgebreid model. Op basis van de uitgevoerde analyses is niet gebleken dat er risicofactoren missen in het Risicoscoremodel. Het Risicoscoremodel blijkt, op basis van de huidig beschikbare risicoscores, een goed onderscheidend vermogen te hebben. Dit betekent dat het model goed in staat is om corporaties met een slechte kredietwaardigheid een slechte rating toe te wijzen, waarbij een verslechtering in risicoscores in principe binnen een jaar tot uiting komt in een slechtere rating.

Met name het Financial Risk deel van het Risicoscoremodel heeft een hoog onderscheidend vermogen. De Financial Risk Factoren van het Risicoscoremodel komen daarnaast in grote lijn overeen met de financiële ratio’s die banken hanteren in hun interne rating modellen met betrekking tot vastgoedfinancieringen.

Het Business Risk deel van het Risicoscoremodel heeft een beperkt onderscheidend vermogen. Dit wordt ten dele verklaard doordat de score van deze factoren nog niet volgens het nieuwe Risicoscoremodel zijn vastgesteld, maar met behulp van de genoemde mapping vanuit het CRE Model. Voor de Business Risk Factoren kunnen op dit moment derhalve beperkt conclusies worden getrokken op basis van de door Deloitte uitgevoerde analyses. Uit de analyses van Deloitte is niet gebleken dat er Business Risk Factoren ontbreken in het model; het Business Risk deel bevat alle relevante factoren die banken en andere rating agencies betrekken in hun analyses. De interne rating modellen van de banken omvatten doorgaans echter veel minder kwalitatieve factoren dan het Risicoscoremodel. Veelal is sprake van slechts 4 a 5 kwalitatieve onderwerpen die worden meegenomen in het interne rating model van banken. De overige onderwerpen worden door de bank wel beoordeeld in het proces van kredietverstrekking en jaarlijkse revisie, maar maken geen onderdeel uit van het interne rating model. Het verschil in aantal business risk factoren wordt deels verklaard doordat de interne rating modellen van banken worden toegepast voor de totale vastgoed en/of publieke sector en derhalve minder specifieke business risk factoren bevatten.
Het grote aantal Business Risk Factoren in het Risicoscoremodel vergroot de objectiviteit van de risicoanalyse door WSW. Een groot aantal risicofactoren kan mogelijk ook nadelige gevolgen hebben indien meerdere variabelen hetzelfde risico verklaren en daardoor minder betrouwbaar worden (multicollineariteit). Dit is in principe een onwenselijk kenmerk van een risicoscoremodel. Daarnaast hebben individuele factoren, door het grote aantal factoren in het Risicoscoremodel, een relatief lage weging. Hierdoor heeft een slechte score op een enkele factor een beperkte invloed op de totale risicoscore. Dit blijkt ook uit de scenarioanalyse op basis van de casussen, waarin een aantal factoren zijn geïdentificeerd met een relatief lage weging (zie hieronder). Daarbij geldt wel dat WSW richtlijnen heeft wanneer bij een hoge risicoscore op een individuele risicofactor beheersmaatregelen worden opgelegd, waarbij WSW keuze heeft uit verschillende beheersmaatregelen.
Het aantal Business Risk Factoren dat mee wordt gewogen in het Risicoscoremodel van WSW

[6] Zo maakt de Financial Risk factor ‘EBITDA as % of revenues’ geen onderdeel uit van het beoordelingskader van WSW, terwijl S&P dit wel een noodzakelijke factor in het rating model vindt.

wordt ook door banken als mogelijk te omvangrijk beschouwd. Daarbij moet worden opgemerkt dat banken doorgaans geen specifieke interne rating modellen voor de corporatiesector hanteren. Corporaties worden veelal beoordeeld met de interne rating modellen voor de vastgoed of publieke sector, en zijn derhalve niet corporatie specifiek.

WSW zou in dit kader kunnen overwegen om het aantal risicofactoren die mee worden gewogen in het Risicoscoremodel te verminderen of de Business Risk factoren bijvoorbeeld te groeperen naar een beperkt aantal hoofdthema's. Daarmee zou de kwaliteit van het Risicoscoremodel naar verwachting verbeterd worden, en zou het Risicoscoremodel een hoger onderscheidend en voorspellend vermogen kunnen krijgen. Risicofactoren die niet expliciet een weging in het Risicoscoremodel hebben kan WSW nog steeds meenemen in de risicoanalyse door de Account Manager. De door WSW geformuleerde Business Risk Factoren acht Deloitte alle relevant in het kader van de risicobeoordeling van woningcorporaties, maar er dient nader vastgesteld te worden of het noodzakelijk en wenselijk is al deze factoren een weging in het Risicoscoremodel te geven. Ook bij banken geldt dat de interne rating modellen vooral ondersteunend zijn aan het totale proces van kredietanalyse en niet alle factoren die een rol spelen bij de kredietanalyse zijn opgenomen in de interne rating modellen.

De resultaten van de overige analyses duiden er eveneens op dat het Risicoscoremodel mogelijk meer factoren omvat dan nodig:

- Er is voor een aantal Business Risk Factoren sprake van een hoge concentratie van scores. Deze analyse is gebaseerd op een mapping van Business Risk scores door WSW omdat nog geen integrale Business Risk scores beschikbaar zijn.
  Een hoge concentratie geeft aan dat het Risicoscoremodel weinig verschillende scores toewijst aan deze factoren. Dat betekent mogelijk dat deze factoren beperkt in staat zijn verschillen in risico's van corporaties te identificeren. Wanneer de spreiding van deze factoren verhoogd kan worden, kunnen deze factoren mogelijk een beter onderscheidend vermogen krijgen;
- Zowel voor het Business Risk als Financial Risk deel zijn een aantal factoren die een hoge correlatie met elkaar hebben. Het is in een risicoscoremodel in het algemeen niet wenselijk om risicofactoren op te nemen die sterk gecorreleerd zijn met elkaar, aangezien de risicofactoren vergelijkbare informatie geven over de kredietwaardigheid van een corporatie. Dit zou een negatieve impact kunnen hebben op de kwaliteit van het model. Voor het Financial Risk deel geldt een hoge correlatie tussen de LTV en Solvabiliteit. WSW zou kunnen overwegen om één van deze variabelen te verwijderen uit het model. Voor de Business Risk Factoren is op dit moment nog geen conclusie te trekken uit de analyse van Deloitte. WSW zou de correlatie van Business Risk Factoren in de toekomst moeten analyseren op basis van de toe te wijzen risicoscores voor de Business Risk Factoren volgens de nieuwe Risicobeoordelingssystematiek. Indien de correlatie van risicofactoren hoog blijft, zou WSW kunnen onderzoeken of de risicofactoren die mee worden gewogen in het Risicoscoremodel beperkt of gecombineerd kunnen worden;
- Voor de Financial Risk Factoren geldt dat de meeste risicofactoren een hoog of redelijk hoog onderscheidend vermogen hebben en daarmee bijdragen aan de kwaliteit van het Risicoscoremodel. Voor de risicofactor 'EBITDA as % of revenues' is het onderscheidend vermogen volgens de analyse beperkt. De beperkte toegevoegde waarde van deze risicofactor wordt door een deel van de geïnterviewde banken bevestigd. WSW zou bij een volgende aanpassing van het Risicoscoremodel kunnen overwegen deze risicofactor niet op te nemen in het model.

Wegingen
Uit de analyse blijkt dat de weging van de Business Risk Factoren in de totale rating van een corporatie beperkt is. Dit wordt veroorzaakt door het relatief grote aantal Business Risk Factoren in het model, waarbij de Business Risk Factoren voor 50% meewegen.

Uit de scenarioanalyse van de casussen van zes woningcorporaties is een relatie tussen het aantal keren dat een risico zich heeft voorgedaan in de casussen en de weging in het Risicomodel zichtbaar. Bijvoorbeeld het meest voorkomende risico Projectontwikkeling heeft ook de hoogste weging in het Risicomodel.

In de analyse van casussen zijn een aantal specifieke factoren geïdentificeerd die een opvallend lage weging hebben. Met name de weging voor de risicofactoren met betrekking tot de risico's 'Management', 'Grondposities' en 'Derivaten' worden als relatief laag beschouwd.

De risicofactoren voor ‘Management’ en ‘Derivaten’ worden beoordeeld in het Managementmodel van de Business Risk rating. Doordat de score van het Managementmodel in de S&P methodologie een aanpassing op de score uit het Bedrijfsmodel betreft, hebben deze factoren automatisch een lagere overall weging in het model.

Voor de meeste Business Risk Factoren geldt dat WSW in haar beoordelingskader beheersmaatregelen heeft gedefinieerd die in principe aan een corporatie opgelegd zullen worden indien een corporatie een hoge score heeft voor de betreffende factor. Volgens de procedures van WSW worden deze beheersmaatregelen gemonitord en kan op basis hiervan de risicoscore alsnog handmatig worden aangepast (alleen neerwaarts) en/of kan sprake zijn van een overdracht van de corporatie naar Bijzonder Beheer (zie bevindingen proces). Ten aanzien van het risico Derivaten heeft WSW, naar aanleiding van de problemen met derivaten bij corporaties, een aantal aanvullende beleidsmaatregelen geïmplementeerd, zoals het per kwartaal opvragen van informatie over de derivaten van corporaties en beleidsregels omtrent het afsluiten van nieuwe derivaten.

WSW kan in overweging nemen om in overleg met S&P voor de risicofactoren voor bovengenoemde risico’s ‘Management’, ‘Grondposities’ en ‘Derivaten’ normen te introduceren, danwel deze een hogere weging in de totale score te geven (bijvoorbeeld door de betreffende risicofactoren in het Managementmodel niet als een aanpassing op het Bedrijfsmodel te hanteren).

Normen
Het Financial Risk deel van het Risicoscoremodel kent een aantal normen. Een overschrijding van deze normen leidt niet tot een directe aanpassing van de risicoscore, maar dient als signaal dat een corporatie meer aandacht vereist en beheersmaatregelen noodzakelijk zijn. Er zijn daarnaast twee grenzen in het Risicoscoremodel opgenomen die direct tot een CCC rating leiden, namelijk een ICR < 1 en een negatief eigen vermogen.

Banken hanteren geen normen in hun interne rating modellen. Wel worden normen gehanteerd bij de kredietverstrekking van individuele leningen. Het type normen en de hoogte van de normen van het Risicoscoremodel sluit redelijk aan bij die van de banken voor ongeborgde vastgoed financieringen. De hiërarchie van normen sluit eveneens in grote lijnen aan bij wat banken hanteren. Banken geven aan kasstromen belangrijker te vinden dan de waarde van het onderpand. De kasstroomgerelateerde ratio’s hebben in het Risicoscoremodel ook een hogere hiërarchie (en derhalve een striktere norm) dan de balansgerelateerde ratio’s.

Ten aanzien van de Business Risk Factoren zijn er geen normen in het Risicoscoremodel opgenomen. Zoals hierboven aangegeven kan WSW overwegen deze voor een aantal factoren toe te voegen.

Risicoclassificatie
WSW deelt corporaties in risicoklassen in op basis van (1) de kans op aanspraak op de borging en (2) de impact bij een mogelijke aanspraak. Voor de kans op aanspraak wordt de rating van een corporatie gehanteerd, waaraan een kans op default op basis van historische default cijfers van S&P is toegewezen. De ratings worden daarbij gegroepeerd in drie groepen. Voor de impact van aanspraak kijkt WSW naar de omvang van de geborgde leningschuld.

Banken hanteren, net als aan WSW, hun interne rating modellen voor het inschatten van de kans op default. Voor de impact bij default gebruiken banken interne Loss Given Default modellen. Een belangrijke risicofactor in een Loss Given Default model is de Loan to Value. WSW gebruikt Loan to Value niet als onderdeel van de impact bij aanspraak maar als risicofactor voor het vaststellen van de kans op default in het Risicoscoremodel. Geen enkele bank hanteert de Loan to Value in haar interne rating modellen. Hierbij dient opgemerkt te worden dat de definitie van de Loan to Value tussen banken en WSW verschilt. Banken beschouwen veelal de marktwaarde in verhuurde staat en/of executiewaarde van het bezit, welke vergelijkbaar is met de dekkingsratio van WSW. WSW beschouwt de Loan to Value op basis van de bedrijfswaarde, waarbij wordt uitgegaan van de lange termijn operationele kasstromen die de corporatie daadwerkelijk kan realiseren. WSW zou kunnen overwegen de Loan to Value op basis van de marktwaarde op te nemen in de Risicoclassificatie als indicator van de impact bij aanspraak op WSW.

1.6 Bevindingen proces

Vaststellen risicoscore

Voor de beoordeling van de 24 Business Risk Factoren zijn door WSW uitgebreide beoordelingskaders opgesteld, waarin voor een aantal mogelijke risicoscores (1, 3, 5, 7 en 9) SMART criteria zijn uitgewerkt voor het toekennen van de betreffende score. De beoordelingskaders geven de Account Managers in principe voldoende handvaten om een consistente beoordeling uit te voeren. Daarnaast is ook Risk Management betrokken bij het vaststellen van een Risicoscore. Voor iedere corporatie voert Risk Management zelfstandig een analyse uit op de beoordeling van de Account Manager, waarbij mede geanalyseerd wordt of de beoordeling conform de voorgeschreven kaders is uitgevoerd. Hiermee wordt de consistentie in beoordeling door Account Managers verhoogd. WSW kent een standaard proces van fiattering, waarbij de fiattering afhankelijk is van de risicoklasse van een corporatie. De nieuwe risicoscore van rode en gele corporaties worden goedgekeurd door het bestuur (na advies van de Borgingscommissie), de risicoscore van groene corporaties worden goedgekeurd door respectievelijk de Manager Accounts en Manager Risk.

Aandachtspunt bij het vaststellen van de Business Risk Factoren blijft dat de interpretatie per Account Manager kan verschillen. Op dit moment is slechts een beperkt aantal corporaties integraal beoordeeld volgens de nieuwe beoordelingskaders, waardoor Account Managers weinig ervaring hebben in het vaststellen van de risicoscore volgens de nieuwe systematiek. Ondanks de uitgebreide beoordelingskaders kunnen er verschillen in interpretatie tussen Account Managers ontstaan. WSW heeft aangegeven jaarlijks de beoordeling van verschillende Account Managers met elkaar te gaan vergelijken, en de beoordelingskaders mogelijk verder aan te scherpen op basis van de bevindingen van deze evaluatie. Deloitte adviseert WSW een standaard proces hiervoor in te richten.

Vaststellen borgingsplafond

Het vaststellen van het borgingsplafond per corporatie gebeurt op basis van formele richtlijnen en kaders. Het borgingsplafond wordt vastgesteld op basis van de meest recente beschikbare gegevens, welke automatisch in de workflow van het proces worden ingelezen. De risicoclassificatie is leidend bij het vaststellen van de hoogte, de periode en het type financieringsbehoefte waarvoor het borgingsplafond wordt afgegeven. Op basis van de risicoclassificatie kunnen corporaties een beperking in hun borgingsplafond krijgen. Dit heeft tot gevolg dat WSW een striktere monitoring kan toepassen op deze corporaties. Deze monitoring leidt in principe tot betere sturingsmogelijkheden ten aanzien van de risico's van de corporatie, en kan de kans verkleinen dat een aanspraak op de borg/sanering ontstaat. De werking van het risicomodel zal moeten uitwijzen of sprake is van deze betere sturingsmogelijkheden

Wanneer sprake is van materiële tussentijdse wijzigingen binnen de corporatie, zoals een fusie, kan het borgingsplafond tussentijds worden aangepast. Dit zal dan gebeuren op basis van de dan meest actueel beschikbare informatie. Hierbij wordt de risicobeoordeling opnieuw uitgevoerd en kan een aangepaste prognose worden opgevraagd.

Beheersmaatregelen en Bijzonder Beheer

Wanneer sprake is van geconstateerde significante risico's van een corporatie, kunnen diverse beheersmaatregelen worden opgelegd door WSW, waarbij WSW richtlijnen heeft wanneer welke beheersmaatregelen worden opgelegd. Het opleggen van beheersmaatregelen is niet alleen afhankelijk van de risicoklasse. Naast een hoge risicoscore kunnen er ook andere aanleidingen zijn om een beheersmaatregel op te leggen. Hierbij valt te denken aan het overschrijden van één of meerdere financiële normen, een ontvangen signaal of geconstateerd incident of een verhoogd risico op één of meerdere Business Risk Factoren. Dit betekent dat ook voor de Business Risk Factoren, ondanks het feit dat er geen normen voor deze factoren zijn gedefinieerd, grote risico's voor individuele factoren tot beheersmaatregelen leiden.

Beheersmaatregelen worden opgelegd door de Account Manager, met als doel om geconstateerde risico's te mitigeren of te bewaken. De beheersmaatregelen worden onderverdeeld in beheersvoorwaarden en risicomaatregelen. In geval van beheersvoorwaarden is sprake van (tijdelijke) opschorting van (een deel van) de borgingsruimte door verlaging of bevriezing van het borgingsplafond. Bij risicomaatregelen is dit niet het geval, deze zijn bedoeld om een corporatie extra te monitoren, bijvoorbeeld middels het frequenter opvragen van informatie en/of tussentijdse beoordelingen. In de diverse procedures van WSW, waaronder de beoordelingskaders voor de

Business Risk Factoren en de ‘incidenten en signalen’ procedure is vastgelegd welke beheersmaatregelen onder welke omstandigheden in principe getroffen worden. WSW streeft voorspelbaarheid en consistentie na in het opleggen van beheersmaatregelen, waarbij het voor corporaties bekend is welke beheersmaatregelen WSW kan treffen.

Een corporatie wordt naar Bijzonder Beheer over gedragen indien een corporatie een rode risicoclassificatie krijgt toegewezen of indien sprake is van een incident met een verwachte materiele impact op de risicoclassificatie.

Door WSW wordt tweewekelijks een overzicht van lopende en vervallen beheersmaatregelen opgesteld. De beheersmaatregelen inclusief vervaldatum worden vastgelegd in de systemen waarbij de Account Manager automatisch bericht krijgt bij het aflopen van een beheersmaatregel. De borgingscommissie neemt periodiek (eens per kwartaal) alle openstaande beheersmaatregelen door. Indien een corporatie niet heeft voldaan aan een beheersmaatregel, kan een zwaardere beheersmaatregel worden opgelegd. Uiteindelijk kan dit leiden tot een aanpassing van de risicoscore en een mogelijke overdracht naar Bijzonder Beheer.

Voor corporaties in Bijzonder Beheer is sprake van een hoger risico voor WSW (kans op aanspraak op de borg). Veelal bevindt een corporatie zich in zodanig financieel zwaar weer dat de corporatie moet reorganiseren of herstructureren en een herstel- of herstructureringsplan moet opstellen. Voor corporaties in Bijzonder Beheer geldt daarom een zwaardere monitoring. Indien een corporatie naar Bijzonder Beheer wordt overgedragen wordt een nieuwe, niet eerder bij het dossier betrokken, Account Manager met ervaring met Bijzonder Beheer dossiers aangesteld.

Bijzonder Beheer is verantwoordelijk voor alle contacten met de betreffende corporaties. Bijzonder beheer bewaakt de voorwaarden waaronder eventueel borgingsruimte wordt vrijgegeven, maakt periodieke reviews van de corporatie en beoordeeld herstel- en herstructureringsplannen. Alle corporaties in Bijzonder Beheer worden minimaal eenmaal per kwartaal in de Borgingscommissie besproken.

Uit de gesprekken met banken komt naar voren dat zij debiteuren eveneens in risicoklassen indelen en afhankelijk van de risicoklasse monitoring bij een debiteur kunnen verzwaren en uiteindelijk een debiteur over kunnen laten gaan naar Bijzonder Beheer. De omvang van de uitstaande leningportefeuille, welke WSW hanteert als variabele in haar risicoclassificatie, maakt geen onderdeel uit van de risicoklassen van de banken. Overigens geven alle banken aan dat de frontoffice, die de contacten met de debiteur onderhoudt, in bijna alle gevallen de risico’s van de debiteur eerder identificeert dan dat deze uit de rating en risicoclassificatie blijkt. De oorzaak hiervan is enerzijds dat een rating slechts een versimpeling van het risicoprofiel van een debiteur betreft. Anderzijds passen banken de rating 1 keer per jaar aan terwijl de frontoffice frequenter contact met een debiteur heeft.
De overgang naar een zwaardere risicocategorie en/of Bijzonder Beheer vindt dus veelal plaats op basis van andere observaties dan de rating van de debiteur alleen. De risicoscore en het Risicoscoremodel is hiermee vooral ondersteunend aan het proces.

Het proces van beheersmaatregelen en Bijzonder Beheer kent in opzet voldoende maatregelen om het vroegtijdig ingrijpen van WSW, om te kunnen bijsturen en een aanspraak van de borg/sanering te voorkomen, te waarborgen. Echter ten aanzien van het bestaan van het proces is vastgesteld dat sommige zaken, zoals een aantal beoogde rapportages, nog niet zijn uitgewerkt. Deloitte heeft geen onderzoek naar de werking van het proces gedaan, en heeft derhalve geen observaties of bevindingen of inderdaad sprake is van het tijdig opleggen van beheersmaatregelen en de effectiviteit van deze beheersmaatregelen.

1.7 Samenvatting van bevindingen en aanbevelingen

Het Risicoscoremodel van WSW is een zeer uitgebreid model. Op basis van de uitgevoerde analyses is niet gebleken dat er risicofactoren missen in het Risicoscoremodel; het Risicoscoremodel bevat alle variabelen waar banken en andere Rating Agencies ook naar kijken in hun kredietanalyses en interne rating modellen en tevens bevat het Risicoscoremodel risicofactoren voor de in de casussen geïdentificeerde belangrijkste risico’s. Het Risicomodel blijkt verder, op basis van de huidig beschikbare risicoscores, een goed onderscheidend vermogen te

hebben. Dit betekent dat het Risicoscoremodel, en met name de Financial Risk Factoren, goed in staat is om corporaties met een lage kredietwaardigheid een slechtere rating toe te wijzen. Ten aanzien van de inzet van het Risicoscoremodel in het Risicobeoordelingsproces dient opgemerkt te worden dat het Risicomodel, gelijk aan de interne rating modellen van banken, als ondersteunend aan het Risicobeoordelingsproces beschouwd dient te worden. Daarbij geldt o.a. dat WSW, ook indien geen sprake is van een hoge risicoscore, beheersmaatregelen van een corporatie kan eisen (bijvoorbeeld bij een verhoogd risico op één van de Business Risk Factoren). Ten aanzien van het Risicobeoordelingsproces is onze observatie dat sprake is van een adequaat ingericht proces, waarbij in opzet voldoende maatregelen zijn genomen om het tijdig ingrijpen van WSW te waarborgen. Daarnaast dragen de uitgebreide risicobeoordelingskaders per Business Risk factor, de betrokkenheid van Risk Management bij de risicobeoordeling en het proces van goedkeuring van de risicoscore bij aan de borging van een betrouwbare en consistente risicobeoordeling door Account Managers.

Het Risicoscoremodel wordt pas sinds kort integraal door WSW toegepast. Deloitte heeft daarom geen onderzoek naar de werking van het Risicobeoordelingsproces kunnen doen, en heeft derhalve geen observaties of bevindingen of inderdaad sprake is van het tijdig opleggen van beheersmaatregelen en de effectiviteit van deze beheersmaatregelen.

Op basis van onze bevindingen hebben wij de volgende concrete aanbevelingen voor de toekomstige verdere verbetering van het Risicoscoremodel:

- Wij adviseren WSW de validatie van het Risicoscoremodel zoals uitgevoerd in dit onderzoek te herhalen zodra er een historie ten aanzien van de beoordeling van de Business Risk Factoren volgens de nieuwe systematiek is opgebouwd. Bij deze validatie adviseren wij in ieder geval de correlatie van Business Risk Factoren opnieuw te beoordelen. Indien de correlatie van risicofactoren hoog blijft en/of het onderscheidend vermogen van de Business Risk Factoren laag blijft, zou WSW kunnen onderzoeken of risicofactoren in het Risicoscoremodel verwijderd of gecombineerd kunnen worden (bijvoorbeeld middels een groepering naar de zeven hoofdthema's). Hierbij kan WSW de 24 Business Risk Factoren blijven hanteren, echter zou de keuze gemaakt kunnen worden om een aantal van deze factoren niet in het Risicoscoremodel op te nemen. Deze analyse kan pas gemaakt worden nadat WSW de risicoscores een aantal jaar integraal heeft toegepast;
- Bij deze validatie adviseert Deloitte WSW tevens te onderzoeken of het wenselijk is om in overleg met S&P de rol van het Management Model of onderliggende risicofactoren te veranderen. Het Management Model zou bijvoorbeeld een direct onderdeel kunnen worden van de bepaling van de rating, in plaats van een correctie. Een ander alternatief is de omvang van de correctie te vergroten of normen te hanteren;
- WSW heeft reeds aangegeven een standaard proces voor periodieke monitoring van het Risicoscoremodel in te gaan richten. Wij bevelen aan dit inderdaad te doen. Hierbij geldt dat het onderscheidend en voorspellend vermogen twee van de belangrijkste kenmerken van een model zijn. Om ook richting de toekomst te kunnen blijven beoordelen of het Risicoscoremodel een goed onderscheidend en voorspellend vermogen heeft, raadt Deloitte aan periodiek en minstens jaarlijks een analyse op deze twee aspecten van het model te doen;
- WSW houdt nog niet systematisch informatie bij van corporaties die in default zijn gegaan volgens de definitie die WSW hanteert. Dit betreft nu nog maar drie corporaties maar zonder betrouwbare informatie over defaults zijn objectieve analyses over het voorspellend vermogen van het Risicoscoremodel beperkt mogelijk. Het is sterk te adviseren om default informatie, conform de WSW definitie van default, op een systematische en betrouwbare manier te verzamelen en bij te houden, zodat WSW periodiek de kans op default die het Risicoscoremodel voorspelt kan toetsen. Volgens het Risicoscoremodel zouden in de analyse van de corporaties op basis van de 2013 informatie 9,3 defaults per jaar verwacht worden op basis van de default kansen van S&P terwijl in werkelijkheid drie corporaties in default zijn gekomen. De feitelijke default kans volgens WSW model is dus hoger dan tot nu toe in werkelijkheid geconstateerd. Omdat de geobserveerde default kans niet overeenkomt met de geobserveerde defaults adviseert Deloitte aan WSW om dit nader te analyseren en expliciet en eenduidig overeenstemming met S&P te verkrijgen over de default definitie. Vervolgens zou WSW naar de toekomst in haar periodieke validatie van haar Risicoscoremodel een analyse moeten opnemen waarbij de default kansen van S&P worden vergeleken met de geobserveerde percentage van corporaties dat in default gaat.

Geconstateerde verschillen kunnen aanleiding zijn de default-kansen aan te passen, dan wel de grenzen van scores voor een bepaalde ratingcategorie te wijzigen.

Deloitte.

De naam ‘Deloitte’ verwijst naar één of meer van de volgende rechtspersonen: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, een in Groot-Brittannië gevestigde ‘private company limited by guarantee’, en ieder van de member firms die deel uitmaken van haar netwerk. Elk van deze rechtspersonen vormt een juridisch afzonderlijke en onafhankelijke entiteit. Zie www.deloitte.com/about voor een gedetailleerde beschrijving van de rechtsvorm van Deloitte Touche Tohmatsu Limited en haar memberfirms.

Deloitte is met ongeveer 5.000 medewerkers en kantoren in heel Nederland de grootste organisatie op het gebied van accountancy, belastingadvies, consultancy en financiële advisering. Deloitte Nederland is een onafhankelijke memberfirm van Deloitte Touche Tohmatsu, met 165.000 medewerkers en vestigingen in meer dan 140 landen.